

华熙生物（688363.SH）

公司报告 | 首次评级报告



吴宇同
家电、纺织服装 & 医美
化妆品研究员

2025年11月11日

基本信息

所属行业	医疗健康
当前股价	51.48
总市值	247.97亿
PE-TTM	383.71
PB-MRQ	3.51

估值结果

价值	109.75亿
DDM估值	上行空间 -56%
状态	严重高估
价值	87.87亿
动态估值	上行空间 -65%
状态	严重高估

四维评级

成长空间	★ ★ ☆ ☆ ☆
盈利趋势	★ ★ ☆ ☆ ☆
产业格局	★ ★ ★ ☆ ☆
护城河	★ ★ ★ ☆ ☆

核心评级结论

华熙生物的核心业务涵盖透明质酸等生物活性物原料研发生产、医美针剂及骨科眼科药品等医疗终端产品、润百颜/夸迪等功能性护肤品，以及功能性食品。

公司的成长空间较低，主要是由于护肤品业务未来的发展具备较高的不确定性，拖累成长空间星级。盈利趋势星级一般，医疗终端业务和护肤品赛道的竞争非常激烈，盈利能力可能下滑。产业格局星级一般，主要是由于护肤品业务和医疗终端业务均不是行业龙头，行业竞争较为激烈；护城河星级一般，主要是由于公司的C端业务品牌和渠道优势不够显著。

基于公司未来的业绩增量来源于原料业务的稳健发展，医疗终端产品业务相对高景气，以及护肤品业务的改革逐渐落地对于业绩产生正收益的假设，当前华熙生物处于高估状态。

我们区别于市场的观点

我们对于华熙生物的盈利预测相对保守，主要是由于护肤品业务当前仍然处于调整期，华熙的护肤品的品类相对单一，能否成功扩展到更多的品类具备较高的不确定性，我们对于护肤品业务的增速以及毛利率的预测均较为保守。除此之外，医疗终端业务所在的医美产品赛道的竞争也非常激烈，我们认为随着上市产品越来越多，未来行业有继续价格战的可能，公司该业务的盈利能力可能下滑。综上所述我们认为华熙生物当前处于高估状态。

风险提示

皮肤科学转化业务方面，若变革调整未能推动业务在预期时间内企稳回升，向科学转化、高端化发展的目标难以落地，则可能导致营收与利润表现偏离预测目标；医疗终端业务层面，若医美行业规范发展进程受阻、市场渗透率提升缓慢，或公司产品体系优化及差异化产品推广效果未达预期，可能对营收和毛利率产生超预期的负面影响。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 研发强度	5
3.2 营销强度	5
3.3 客户集中度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	6
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	8
5.4 护城河	8
6. 公司估值	9
6.1 核心假设及逻辑	9
6.2 动态估值	11
6.3 DDM估值	12
6.4 估值确定性	12

图表目录

图1：预测2025年收入占比	4
图2：预测2025年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	5
图4：近年公司历史成长能力趋势图	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	6
表1：护城河详解表	9
表2：公司整体业绩预测	10
表3：公司分业务业绩预测	11
表4：公司整体及分业务动态估值	11
表5：公司整体及分业务DDM估值	12

1. 基本信息

华熙生物成立于2000年，总部位于济南，是全球领先的生物科技与生物制造企业。公司率先以微生物发酵法实现透明质酸规模化生产，首创酶切法攻克精准分子量透明质酸量产难题。依托合成生物核心技术平台，华熙生物构建了从原料到终端的全产业链，业务覆盖医药、医美、护肤、营养等领域，旗下拥有润百颜、夸迪等知名品牌。产品远销70多个国家，服务超4000家全球客户，专利累计授权达520项。

2. 业务介绍

对于华熙生物公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

原料业务：

公司依托生物发酵技术平台及产业化优势，开发出以透明质酸为核心的一系列生物活性物产品，主要应用到医药材料、护理品、营养与健康和创新业务领域。其中，透明质酸包括医药级、化妆品级和食品级一共200多个规格的产品，广泛应用于医药、医疗器械、化妆品、护理品、功能性食品及普通食品领域，并涉及宠物食品、计生、口腔、纺织、生活用纸等新领域。我们对该业务的市场定义为国内市场和国际市场。

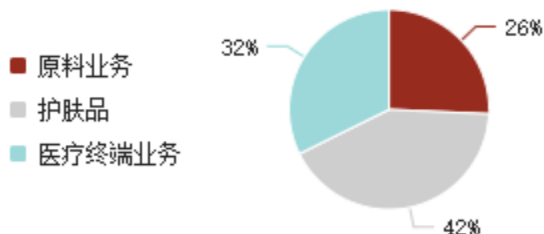
护肤品：

公司依托八大研发平台，深入研究不同分子量透明质酸、GABA、依克多因、麦角硫因等生物活性物质及其衍生物对人体皮肤的功效，并以此为核心成分，以精简配方、活性成分含量高、功效针对性强、促渗效果好为研发导向，开发了一系列针对皮肤屏障受损、抗衰老、油性皮肤等不同肌肤问题的护肤品牌。我们对该业务的市场定义为国内市场和国际市场。

医疗终端业务：

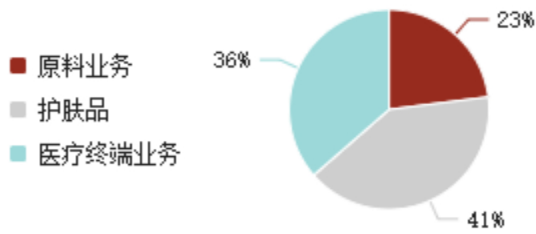
公司自主研发生产透明质酸生物医用材料领域的医疗终端产品，主要分成医美和医药两类。医美类包括软组织填充剂、医用皮肤保护剂等。医美类产品主要有“润百颜”和“润致”两个品牌。医药类包括眼科黏弹剂、医用润滑剂等医疗器械产品，以及骨关节腔注射针剂等药品。我们对该业务的市场定义为国内市场和国际市场。

图1：预测2025年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2025年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

华熙生物采用“全产业链 + 双驱动”商业模式，覆盖原料、医疗终端、护肤品等四大板块，以B2B（原料）+B2C（终端产品）协同发力。客户集中度低，2024年前五大客户占比仅6.13%，国际客户收入占比近半，分散经营风险。营销强度偏高，2024年销售费用率45.88%，虽优化渠道但仍依赖线上推广与达人矩阵，费用刚性较强。研发强度持续提升，2024年研发费用率8.68%，2025上半年增至10.22%，聚焦合成生物与糖生物学，专利超千项，中试平台构筑技术壁垒。

3.1 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司的研发强度高，研发聚焦高壁垒领域。重点布局透明质酸、重组胶原蛋白等。研发团队902人（占员工23.37%），硕士及以上占40.1%，联动中科院等机构，依托64条中试生产线实现快速产业化，全酶法肝素技术全球领先。

3.2 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司的营销强度高，近年有所优化。2022年销售费用率达47.95%，线上推广费占比超50%，依赖头部主播带货与抖音信息流投放，前期靠高营销推起润百颜、夸迪等品牌。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司的客户集中度较低。护肤品为公司收入的第一大来源，主要ToC，客户分散。

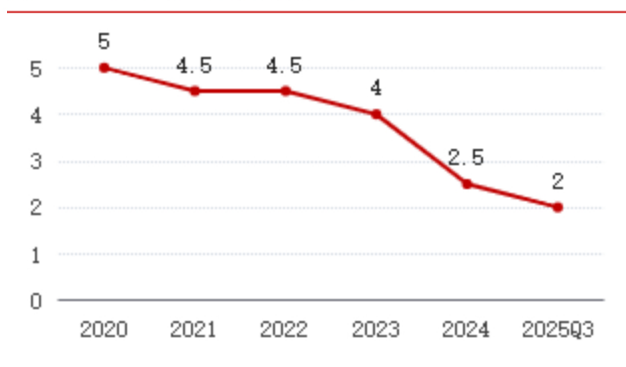
4. 历史经营绩效

从历史经营绩效来看，公司的历史成长能力和股东回报能力较差，业务控制能力相对较好。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



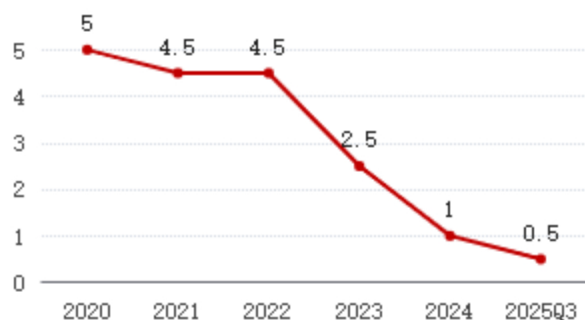
数据来源：公司财报，壹评级

近年华熙生物净利率波动下降，主因规模增长长期依业务需求投入大量销售费用。2021年销售费用率达上市峰值49.24%，后随核心业务管理变革回落，2024年为45.88%，2025年一季度降至36.56%。2023年起管理费用率上升，系管理变革短期投入增加。公司持续高强度投入研发等战略领域，2024年研发费用率8.68%，2025年一季度升至9.47%。

4.2 历史成长能力

☆☆☆☆☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



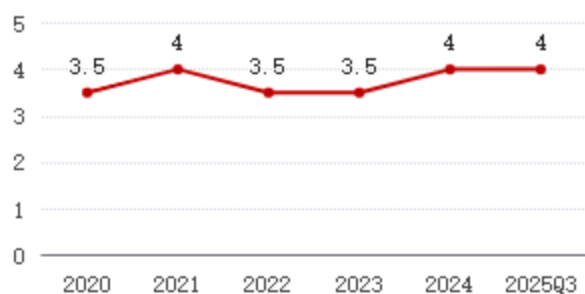
数据来源：公司财报，壹评级

2022年之后成长星级一路下滑。上市后业绩一度阶梯式增长，2019-2022年公司营业收入保持高速增长。2023年起，公司营业收入及利润呈现阶段性波动，主要是部分核心业务进入精细化竞争阶段，公司主动优化渠道结构、减少对单一流量平台的依赖，同时加大品牌高端化建设等投入，使得营收增速及利润率水平短期受到一定影响。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



数据来源：公司财报，壹评级

公司的业务控制能力较好，技术壁垒与规模效应形成协同，既保障上游供应稳定，又通过多元客户与渠道巩固下游话语权，因此净占款和现金流情况较好。

4.4 股东回报评级

☆☆☆☆☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司的股东回报能力较低，且逐渐下降，主要是由于近年来公司的业绩波动性较大，导致分红空间压缩。

5. 四维评级

公司的成长空间和盈利趋势星级较低，产业格局和护城河处于中等水平。分业务来看，公司的护肤品业务拖累公司的成长星级；公司毛利率水平呈现下降趋势，各版块业务处于战略调整期，预计盈利能力仍将承压。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司的成长空间星级较低，主要是由于公司在透明质酸原料和护肤品业务未来收入的可预测性较低，拖累公司的成长星级。透明质酸原料业务的可预测性较低主要是由于下游需求较为饱和；护肤品业务的可预测性较低主要是由于行业竞争激烈，公司的在该业务的核心竞争力较弱所致。

原料业务(2.5星)：

该业务的成长空间较低，主要是由于预计未来三年的收入复合增速将走弱，第5年至第10年的收入可预测性较弱。

护肤品(0.5星)：

该业务的成长空间低，主要是由于护肤品赛道竞争非常激烈，公司在该赛道没有显著的竞争优势，未来市占率的确定性低；以及护肤品行业相对偏可选消费，宏观经济不景气的情况下成长的确定性较低。

医疗终端业务(2.5星)：

该业务的成长空间一般，主要是由于医美赛道的竞争非常激烈，公司未来的市占率确定性较低。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司的盈利趋势星级一般，主要是由于各项业务未来的需求具备较高的不确定性，护肤品面临巨子生物等分流，价格竞争导致产品溢价收窄。短期盈利仍承压，长期需看护肤品改革成效与新品商业化进度。

原料业务(2.5星)：

原料业务盈利趋势一般。短期来看，原料业务受护肤品需求疲软与行业价格周期影响，盈利表现平淡；但中长期视角下，若高附加值产品占比提升、国际化扩张及技术迭代有望驱动盈利质量改善。

护肤品(3星)：

护肤品业务盈利趋势星级一般。短期来看，护肤品业务受行业竞争加剧与战略调整影响，盈利表现低迷；但中长期视角下，高端化转型、研发投入转化及国际化扩张有望驱动盈利质量改善。

医疗终端业务(2.5星)：

短期来看，医疗终端业务受行业竞争与战略调整影响，盈利表现平淡；但中长期视角下，合规化产品放量、合成生物学技术转化及国际化扩张将驱动盈利质量改善。若重组胶原蛋白、软骨素钠等新品未来放量，该业务的盈利能力有可能提升。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司的产业格局星级一般，核心源于其核心布局的原料、护肤品、医美三大业务板块均面临多维度激烈竞争：原料端面临国内外厂商的产能扩张与价格竞争，护肤品市场品牌集中度低、同质化竞争加剧，医美领域则需应对国内外头部品牌的份额争夺及行业监管趋严带来的合规成本上升，多板块竞争压力叠加导致公司盈利空间持续受抑，盈利表现面临一定承压。

原料业务(3星)：

公司作为全球透明质酸原料领域的绝对龙头企业，长期占据全球市占率首位，在产能规模、技术壁垒、客户资源等方面具备先发优势；但短期内，受部分国内外中小厂商低成本扩张、简化生产工艺推出低价竞品的影响，行业价格竞争有所加剧，对公司原料业务的定价策略及短期市场份额稳定带来一定竞争压力。

护肤品(3星)：

公司在护肤品业务处于中部水平，该赛道竞争激烈，参与者涵盖国际大牌、本土龙头及新兴网红品牌，产品同质化现象突出，流量争夺与渠道竞争白热化；而线上渠道作为护肤品销售的核心阵地，公司在流量运营、内容营销、达人合作及用户转化效率等方面，相较于头部品牌仍存在明显差距。叠加行业竞争持续加剧、消费需求迭代加快、渠道格局不断演变等因素，公司护肤品业务未来市占率的提升节奏与增长空间仍存在一定不确定性。

医疗终端业务(3星)：

公司在医美行业属于龙头公司之一，但需重点关注的是，当前医美赛道拥挤度持续提升，不仅面临国内外头部品牌在产品创新、价格带覆盖、渠道渗透等方面的激烈争夺，还需应对行业合规监管趋严、消费者需求迭代加快等外部挑战，导致公司未来在医美板块的市占率增长韧性与份额维持难度显著加大，进而对其整体产业格局的完整性与竞争力形成制约，拖累该业务产业格局星级表现。

5.4 护城河

★★★★☆

公司具备一定的护城河。分业务看，公司的原料业务护城河相对较高，护肤品业务护城河较弱拖累整体护城河星级。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
原料业务	(4星) 该业务的护城河处于较高水平，经壹评级调整后的ROE为24.3%，经壹评级调整后的ROIC为23%。公司在该行业的市占率超过20%，龙头地位较为稳固，业务控制能力较好且较为稳定。	(4星) 该业务的护城河可持续性较好，主要具备转换成本和规模经济护城河。一方面，下游客户一旦形成合作，替换供应商需承担技术适配、质量验证等较高转换成本，客户粘性稳固；另一方面，公司通过全产业链协同布局，形成“原料-终端”闭环，既有效摊薄单位生产成本，又持续强化规模经济效应，进一步巩固成本与产能优势。综合来看，该业务的核心竞争壁垒根基扎实，长期维度下被行业竞争对手侵蚀的可能性较低。
护肤品	(0.5星) 该业务的护城河水平一般，经壹评级调整后的ROE为-1.7%，经壹评级调整后的ROIC为-1.3%。公司在该行业的市占率不足1%，属于行业中后玩家。业务控制能力较为稳定。	(3星) 该业务的护城河可持续性处于中等水平，主要是具备一定的品牌和渠道护城河。润百颜为形成日常护肤+术养结合的独特心智。该业务护城河在长期被侵蚀的可能性较小。
医疗终端业务	(3星) 该业务具备一定的护城河，经壹评级调整后的ROE为15.3%，经壹评级调整后的ROIC为14.8%。公司在医美行业中属于二线龙头，业务控制能力较为稳定。	(3星) 该业务的护城河可持续性处于中等水平，主要是具备一定的品牌和渠道护城河。润致系列覆盖全国7000家医美机构。与艺星、美莱等头部连锁建立“专属诊室”合作。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

我们基于公司未来的业绩增量来源于原料业务的稳健发展，医疗终端产品业务相对高景气，以及护肤品业务的改革逐渐落地对于业绩产生正收益，当前华熙生物处于高估状态。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括：原料业务、医疗终端产品业务，以及化妆品业务。我们分业务进行盈利预测并估值，各业务的预测核心假设及逻辑如下：

业务1：原料业务

收入假设：

受益于公司产能规模持续扩大、生物活性物原料品类不断丰富、核心原料产品向高端化升级，加之国际市场的持续开拓，公司原料产品业务有望实现稳定增长。预计2025-2023年销量的复合增速为5%，单价的复合增速为2.8%。

盈利能力假设：核心原料产品向高端化升级，原料业务的毛利率长期保持较为稳定的水平。

业务2：医疗终端业务

收入假设：

得益于管理变革成效逐步显现，医疗终端产品业务已实现产品体系优化，同时凭借差异化产品矩阵有效激发客户需求，业务国际化布局也在快速推进。未来，随着医美行业规范发展与渗透率持续提升，公司医疗终端产品结构有望进一步优化，市场份额将稳步扩大，业务预计将维持较高增长态势。预计2025-2023年收入的复合增速为10%。

盈利能力假设：医美行业竞争加剧，预计未来公司的毛利率会呈现下降的趋势，我们预计毛利率从2024年的84.4%下降至2030年的78%。

业务3：护肤品

收入假设：公司护肤品业务目前仍处于变革调整阶段，待调整到位后有望逐步企稳回升，持续向科学转化与高端化方向迈进，品牌定位也将更为清晰。当前各项变革举措的稳步推进，已为后续增长潜力的充分释放奠定坚实基础。我们预计，公司皮肤科学转化业务将于2027年逐步恢复增长。

盈利能力假设：护肤品赛道竞争激烈，预计2030年之前毛利率均呈现下降的趋势，毛利率将从2024年的72.8%下降至2029年的66.8%。

表2：公司整体业绩预测

华熙生物	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	63.6	60.8	53.7	49.0	49.9	53.9	58.2	62.8
归母净利润(亿)	10.0	6.1	1.8	3.7	4.4	5.1	5.8	6.6
归母净利润增速(%)	27.5	-39.1	-70.3	105.2	19.3	15.1	14.3	13.5
经营性净利润(亿)	9.6	5.7	1.8	3.6	4.3	4.9	5.6	6.4
经营性净利润增速(%)	29.1	-40.4	-69.0	103.8	19.3	15.1	14.3	13.5
经营性归母净利润(亿)	9.7	5.8	1.8	3.7	4.4	5.1	5.8	6.6
经营性归母净利润增速(%)	29.2	-40.0	-68.5	103.8	19.3	15.1	14.3	13.5

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

原料业务	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	9.8	11.3	12.4	12.6	13.6	14.9	16.2	17.7
收入增速(%)	8.3	15.2	9.5	1.9	8.1	9.2	9.2	9.2
经营性净利润(亿)	4.5	3.1	2.0	2.6	2.8	3.2	3.6	4.1
经营性净利率(%)	45.8	27.4	16.3	20.3	20.9	21.6	22.2	22.9
经营性净利润增速(%)	35.9	-31.2	-34.9	27.0	11.6	12.6	12.5	12.4
护肤品	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	46.9	38.6	26.9	20.6	18.9	19.9	20.8	21.9
收入增速(%)	40.4	-17.8	-30.1	-23.7	-8.0	5.0	5.0	5.0
经营性净利润(亿)	3.7	0.8	-1.8	-1.0	-0.6	-0.4	-0.1	0.2
经营性净利率(%)	7.9	2.0	-6.5	-4.8	-3.4	-2.0	-0.6	0.8
经营性净利润增速(%)	38.0	-79.1	-329.4	43.9	34.7	38.0	67.7	231.2
医疗终端业务	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	6.9	10.9	14.4	15.8	17.4	19.2	21.1	23.2
收入增速(%)	-2.0	58.9	32.1	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
经营性净利润(亿)	1.4	1.8	1.5	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2
经营性净利率(%)	20.2	16.9	10.6	12.9	12.0	11.2	10.3	9.5
经营性净利润增速(%)	-3.2	33.0	-17.5	33.9	2.7	2.2	1.6	0.9

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
原料业务	4.2%	中等	较好	较强	8.5%	15	3.8
医疗终端业务	3.0%	中低	较好	较强	8.5%	12.69	2.2
护肤品	3.0%	中低	较好	较强	8.5%	12.69	0.0
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
原料业务(亿)	10.8	41.4	52.3	0.9	-	-	53.2
医疗终端业务(亿)	4.4	20.0	24.3	1.0	-	-	25.4
护肤品(亿)	7.2	0.2	7.4	1.9	-	-	9.3
公司整体测算(亿)	22.4	61.6	84.0	3.9	-	-	87.9

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
原料业务(亿)	33.0	24.3	57.3	0.9	—	—	58.2
医疗终端业务(亿)	16.8	10.7	27.4	1.0	—	—	28.5
护肤品(亿)	14.8	6.4	21.2	1.9	—	—	23.1
公司整体测算(亿)	64.5	41.3	105.9	3.9	—	—	109.7

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

☆☆☆☆☆

公司的估值确定性较低，主要是由于护肤品赛道竞争异常激烈，未来公司在护肤品业务的市占率具备较高的不确定性，拖累公司的估值确定性星级；医疗终端业务也面临着同样的问题，市占率和行业增速较难预测。综上所述公司的估值确定性星级较低。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。